

**BNDES:
PAPEL, DESEMPENHO
E DESAFIOS PARA
O FUTURO**

Ana Cláudia Além*

*Economista do Departamento Econômico do BNDES.
A autora agradece a Armando Castelar Pinheiro e a
Fabio Giambiagi pelos comentários feitos a uma
versão anterior do trabalho.

Sumário

Resumo.	5
1. Introdução	7
2. Liberalização Financeira em Nível Mundial e Importância dos Bancos de Desenvolvimento	10
3. Estabilização Macroeconômica e Recuperação de uma Trajetória de Crescimento Sustentado: A Importância do BNDES na Política Econômica Brasileira	15
3.1. Desempenho Recente da Economia Brasileira	15
3.2. Os Desafios a Enfrentar no Futuro e o Papel do BNDES	19
3.2.1. Modernização e Inserção Competitiva da Economia, via Financiamento ao Comércio Exterior, Reestruturação Industrial e Incentivo à Criação de Capacitação Tecnológica	19
3.2.2. Aumento do Volume de Investimentos, a fim de Garantir um Crescimento Sustentado a Longo Prazo	22
3.2.3. Estímulo ao Aumento tanto da Quantidade quanto da Qualidade do Emprego	23
4. Evolução dos Desembolsos do BNDES	25
5. Programa Nacional de Desestatização	29
6. Principais Fontes de Recursos do BNDES	30
6.1. Evolução das Principais Fontes de Recursos	30
6.2. Evolução da Captação de Recursos Externos	32
7. Conclusões	36
Referências Bibliográficas	40

Resumo

Este trabalho apresenta a evolução do papel do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), a principal fonte de financiamento de longo prazo da economia brasileira, desde sua criação em 1952. O objetivo é enfatizar a importância de sua atuação no sentido de promover uma inserção competitiva do Brasil em nível internacional. Consolidada a estabilização macroeconômica, o BNDES deverá ter um papel fundamental na promoção de uma trajetória de crescimento sustentado nos próximos anos.

1. Introdução

A criação das Instituições Financeiras de Desenvolvimento (IFD) em vários países do mundo decorreu, em grande medida, da preocupação com o problema do desenvolvimento econômico dos países mais pobres. A existência de instituições especializadas no financiamento de longo prazo era vista como essencial, na medida em que os bancos comerciais só estavam dispostos a realizar operações seguras, ou seja, de curto prazo e junto a empresas já estabelecidas no mercado e com baixo risco de inadimplência.

No Brasil, as IFDs são públicas e podem ser classificadas em instituições financeiras com as seguintes características: a) federais de desenvolvimento, com atuação nacional, b) federais, com atuação regional, c) interestaduais de desenvolvimento, d) estaduais exclusivamente de desenvolvimento e e) estaduais de desenvolvimento, na forma de banco múltiplo com carteira especializada [ver ABDE (1994), Pellegrini (1993) e Vasconcelos (1997)].

No primeiro grupo encontram-se o Banco do Brasil (BB) – criado em 1808, com um papel importante na concessão de crédito agrícola –, a Caixa Econômica Federal (CEF) – criada em 1861, tendo como função principal o financiamento do setor de habitação – e o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) – criado em 1952.

No segundo grupo estão o Banco do Nordeste do Brasil S.A. (BNB) – criado em 1952 e que tem desempenhado um papel fundamental na modernização da estrutura produtiva do Nordeste – e o Banco da Amazônia S.A. (Basa) – criado em 1966 e cujo objetivo é o desenvolvimento da área conhecida como Amazônia Legal, constituída pelos Estados do Acre, Amapá, Amazonas, Pará, Rondônia e Roraima e partes dos Estados do Maranhão, Mato Grosso e Tocantins.

O terceiro grupo inclui apenas o Banco Regional de Desenvolvimento do Extremo Sul (BRDE) – criado em 1961 com o objetivo de contribuir para o desenvolvimento equilibrado e integrado da região Sul.

Enquadram-se no quarto grupo o Banco de Desenvolvimento de Minas Gerais S.A. (BDMG) – criado em 1962 –, o Banco de Desenvolvimento do Estado da Bahia S.A. (Desenbanco) – criado em 1966 –, o Banco de Desenvolvimento do Espírito Santo S.A. (Bandes) – criado em 1967 –, o Banco de Desenvolvimento do Rio Grande do Norte S.A. (BDRN) – criado em 1970 – e o Banco de Desenvolvimento do Estado de Santa Catarina S.A. (Badesc) – criado em 1973. A principal função destas instituições é financiar

investimentos de longo prazo nos setores industriais, de serviços e de infra-estrutura em nível estadual.

Finalmente, no quinto grupo encontram-se as carteiras de desenvolvimento dos Bancos Estaduais da Paraíba, São Paulo, Paraná, Rio Grande do Sul, Maranhão, Piauí, Goiás, Amazonas, Pará, Alagoas, Mato Grosso, Ceará, Acre, Sergipe, Brasília, Pernambuco, Rondônia, Roraima e Amapá, que operam, principalmente, como agentes repassadores de recursos, sobretudo do BNDES e da CEF.

Ao conjunto das IFDs estão diretamente relacionados dois tipos de instituições não-financeiras, quais sejam, a instituição pública federal de desenvolvimento tecnológico – a Financiadora de Estudos e Projetos (Finep), criada em 1965 – e a instituição privada de desenvolvimento empresarial – o Serviço de Apoio às Micro e Pequenas Empresas (Sebrae), criado em 1972. A Finep, principal agência de financiamento a projetos tecnológicos do país, foi organizada sob a forma de empresa pública e tem como principal meta a execução de estudos, projetos e programas de desenvolvimento econômico, social, científico e tecnológico de instituições públicas e privadas. As IFDs de ação regional e estadual são repassadoras dos seus programas. O Sebrae, por sua vez, tem como função principal a promoção do desenvolvimento das micro e pequenas empresas, através, por exemplo, do incentivo à modernização da gestão empresarial e do estímulo ao desenvolvimento tecnológico.

A principal área de atuação das IFDs tem sido o financiamento a projetos que requerem recursos de médio e longo prazos para investimentos nos setores industrial, rural, de serviços e em infra-estrutura. Dentre as IFDs, o BNDES, principal gestor de recursos para financiamento de desenvolvimento no país, apresentou em 31 de dezembro de 1996 um ativo total da ordem de US\$ 46 bilhões, resultado que o torna um dos maiores bancos de desenvolvimento do mundo, com um ativo superior ao de instituições como o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) e a Nafinsa, do México (ver Tabela 1 a seguir).

Tabela 1
IFDs: Indicadores Financeiros Comparativos – 1996

	(Em US\$ Bilhões)		
	<i>Ativos Totais</i>	<i>Patrimônio Líquido</i>	<i>Desembolsos</i>
Banco Mundial ^a	169	30	21.8
Sistema BNDES	46	10	9.6
BID	39	9	5.2
Nafinsa	33	3	4.5
CAF	3	1	1.0

Fonte: Relatório Financeiro e Gerencial da Área Financeira do BNDES.

^aO ano fiscal do Banco Mundial termina em 30 de junho.

O BNDES foi criado pela Lei 1.628, de 1952, a fim de financiar a formação da infra-estrutura essencial ao aprofundamento do processo de industrialização brasileiro. Sendo a principal e praticamente única fonte de financiamento a investimentos de longo prazo no Brasil, tem participado ativamente, desde sua criação, de todas as fases do desenvolvimento nacional, contribuindo para o aumento do nível de emprego, da competitividade e da capacidade produtiva da economia brasileira. Além disso, a partir do início da década de 90, passou a desempenhar um papel importante no processo de privatização das empresas estatais, sendo designado gestor do Fundo Nacional de Desestatização (FND) e responsável pelo apoio técnico, administrativo e financeiro ao Programa Nacional de Desestatização (PND).

Desde a sua criação até início dos anos 60, o BNDES concentrou seus financiamentos nos setores de transporte, energia e siderurgia. A partir de meados da década de 60, no entanto, diversificou suas atividades, ampliando sua área de atuação e aumentando o financiamento ao setor privado. A partir de 1974, constituiu-se no principal instrumento de execução do Segundo Plano Nacional de Desenvolvimento (II PND), que promoveu o maior esforço de modificação estrutural na economia brasileira desde o Plano de Metas – cujo bloco de investimentos havia sido executado entre 1956 e 1961. Nesta fase, observou-se um aumento da participação dos financiamentos aos setores de bens de capital e insumos básicos nos desembolsos totais. Ao longo dos anos 80 e início da década de 90 houve uma significativa desaceleração dos desembolsos do BNDES, o que refletiu, em grande medida, a retração dos investimentos públicos e privados, decorrente, principalmente, da alta instabilidade macroeconômica que caracterizou o período. A partir de 1994, com a estabilização macroeconômica e a conseqüente retomada do crescimento, ocorreu uma nova retomada dos financiamentos, sendo que o total liberado em 1996 representou o melhor desempenho desde 1983.

Atualmente, o BNDES – vinculado ao Ministério do Planejamento e Orçamento – é composto pelo próprio banco e suas duas empresas, a Agência Especial de Financiamento Industrial (FINAME) e a BNDES Participações S.A. (BNDESPAR). O financiamento é concedido aos diversos setores da economia através de três formas: *direta*, por meio da alocação de recursos ou prestação de garantias a operações ou empreendimentos de maior porte, sendo realizado diretamente entre o cliente e o BNDES; *indireta*, para projetos de menor porte, via repasses de recursos para uma ampla rede de agentes credenciados, formada por bancos comerciais (privados e públicos), bancos múltiplos e de investimento e bancos federais, regionais e estaduais de desenvolvimento, que financiam, principalmente, iniciativas de abrangência regional, geralmente vinculadas a empreendimentos de micro, pequenas e médias empresas; e, finalmente,

mista, através da participação conjunta do BNDES com seus agentes financeiros, visando não só minimizar riscos, mas principalmente diversificar as fontes de recursos para os projetos apoiados.

A principal fonte de captação de recursos do BNDES é o Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT), que, segundo a Constituição de 1988, deve ter pelo menos 40% dos seus recursos aplicados em programas de investimento. O BNDES conta ainda com recursos provenientes do PIS-Pasep e de captações externas.

2. Liberalização Financeira em Nível Mundial e Importância dos Bancos de Desenvolvimento

Nos anos 70, o processo de reestruturação industrial de alguns países desenvolvidos deslocou investimentos produtivos para os países em desenvolvimento. Além disso, nos mercados financeiros internacionais houve uma oferta considerável de recursos para países em desenvolvimento, que sustentaram taxas elevadas de crescimento no período.

Essa situação alterou-se na década de 80, quando a dinâmica dos fluxos de capital em nível internacional esteve associada, principalmente, à crise financeira do final da década de 70 e à recuperação do crescimento nas economias industrializadas a partir de 1983/84, em um ambiente de maior mobilidade de capitais e volatilidade das taxas de câmbio e de juros. O aspecto marcante da década foi o declínio relativo dos Investimentos Externos Diretos (IED) nos países em desenvolvimento, bem como o aumento observado dos investimentos de portfólio relativamente aos IEDs [ver Baer (1992), Turner (1991), Kregel (1994) e Studart (1996)].

A política macroeconômica restritiva implementada no final do governo Carter, posteriormente reforçada no início da gestão Reagan, provocou uma profunda recessão em nível mundial, o que repercutiu em setores e agentes produtivos que tinham se endividado junto aos bancos privados durante a década de 70, tanto nos países industrializados como nos países em desenvolvimento. O sistema financeiro também foi impactado negativamente, particularmente os grandes bancos comerciais dos Estados Unidos, que tinham sido os mais ativos na intermediação financeira nos anos 70. O maior risco de crédito que se manifestou na primeira escalada de juros no início de 1980 e tornou-se óbvio com a crise da dívida de 1982 resultou em um aumento dos *spreads* por parte dos agentes financeiros. Com isso, houve um aumento dos custos dos recursos obtidos junto ao sistema ban-

cário, o que incentivou o processo de desintermediação financeira.¹

Além disso, a política monetária austera implementada pelos Estados Unidos intensificou as flutuações das taxas de câmbio e de juros, o que resultou em um aumento sem precedentes da instabilidade financeira. Os mercados financeiros passavam a operar em ambiente macroeconômico de alta instabilidade, com conseqüente aumento da preferência pela liquidez. Como resultado, assistiu-se à introdução de inovações financeiras marcadas por maior flexibilidade e prazos mais curtos de vencimento, com a finalidade de reduzir os riscos. Esse processo deu-se, principalmente, mediante a securitização (transformação dos ativos financeiros em instrumentos negociáveis no mercado), a criação de instrumentos de transferência de risco (como *swaps*, opções e futuros, que constituem as operações fora de balanço das instituições financeiras e permitem a transferência de risco)² e a globalização financeira.

A emissão de títulos como forma de captação de recursos por parte dos agentes privados³ assumiu maior importância com a retomada dos investimentos produtivos nos países industrializados em meados dos anos 80 e com a crise dos créditos bancários concedidos aos países em desenvolvimento nos anos 70. A securitização combinada aos instrumentos de transferência de risco garantiu uma extrema flexibilidade em termos de taxas de remuneração, prazos e moedas.

O processo de globalização financeira, por sua vez, está associado a uma integração maior dos mercados financeiros em nível mundial, marcada tanto pela redução significativa dos controles sobre os movimentos de capitais quanto pela concessão de maiores facilidades de acesso a instituições financeiras estrangeiras. O avanço tecnológico nas áreas de informática e de telecomunicações tem contribuído para esse processo, mediante o barateamento do custo de transmissão das informações, a rapidez no processamento dos dados e a facilidade de acesso a diversos mercados.

A maior abertura externa também ocorreu em função das mudanças no posicionamento estratégico dos principais países

-
- 1 Neste processo a troca de recursos entre agentes superavitários e deficitários se dá mediante um contato direto entre eles. Qualquer interferência de um agente financeiro restringe-se à mera gestão da operação, não envolvendo a estrutura ativa/passiva da instituição financeira [ver Baer (1992)].
 - 2 Há, atualmente, mercados organizados de *swaps*, opções e futuros que permitem ao investidor proteger-se contra o risco de preço causado pela significativa instabilidade das taxas de juros e de câmbio.
 - 3 A securitização significa, por um lado, a captação direta de recursos por parte dos investidores produtivos, mediante a colocação de papéis próprios, sendo que a participação de instituições financeiras pode limitar-se apenas à sua operacionalização; por outro, nos anos 80, tal processo também correspondeu a uma intensa flexibilização dos ativos das próprias instituições financeiras que foram transformados em instrumentos negociáveis, como resposta à crescente instabilidade e ao risco de crédito que ativos de mais longo prazo significavam neste contexto.

industrializados (Estados Unidos, Japão e Alemanha) no que diz respeito ao movimento transnacional de capitais e ao papel de sua moedas como meio circulante internacional.

A expansão dos fluxos de IEDs, desde meados dos anos 70 até 1989, para os países industrializados foi de mais de 450%, enquanto o aumento do fluxo para os países em desenvolvimento restringiu-se a menos de 200%, que com isso tiveram queda de participação no fluxo total de IEDs de 24% no período 1975/79 para 14% em 1989.

Os anos 80 foram marcados por uma concentração dos fluxos de IEDs nos Estados Unidos, no Japão e na União Européia. De fato, os países desenvolvidos expandiram significativamente sua participação nos fluxos totais de IEDs (de 69% em meados da década de 70 para 85% ao longo dos anos 80), concentração que se explica, principalmente, pelo crescimento estável e sustentado dos países da OCDE após a recessão de 1981/82, pelo processo de globalização financeira que favoreceu de forma significativa o fenômeno das fusões e aquisições, pelo forte desenvolvimento do setor de serviços (principalmente a parte relacionada às finanças, que foi objeto de altos investimentos diretos) e pelo desenvolvimento de novas estratégias globais das empresas transnacionais (facilitadas pelos desenvolvimentos tecnológicos em um contexto de acirramento da concorrência).

Ao longo da década de 80, dentre os países em desenvolvimento observa-se uma queda da participação da América Latina na absorção dos fluxos de IEDs em favor dos países asiáticos. A dinâmica dos investimentos intra-asiáticos, principalmente japoneses, explica, em grande parte, essa situação.

No início dos anos 90, entretanto, observa-se um importante aumento na participação dos países em desenvolvimento nos fluxos mundiais de IEDs. Isso decorreu, principalmente, de um decréscimo dos IEDs nos países desenvolvidos, devido à acomodação do processo de fusões e aquisições, à queda da rentabilidade nas filiais estrangeiras que operam nos Estados Unidos, ao menor ritmo de crescimento nos países da OCDE e às novas incertezas quanto ao processo de unificação européia. Além disso, as políticas agressivas de atração de capitais estrangeiros em programas de privatização e as reformas regulatórias com vistas a facilitar a entrada de investimentos estrangeiros contribuíram para esse aumento da participação dos países em desenvolvimento.

Nos anos 90, países como Brasil, México e Argentina ingressaram em uma rota de liberalização de operações financeiras e de mercado de capitais que se refletiu em maior integração ao mercado internacional de capitais, permitindo uma redução significativa dos obstáculos ao acesso a novos produtos financeiros internacionais.

Ao contrário dos anos 70, quando a obtenção de recursos externos dava-se, basicamente, mediante crédito bancário, desde o final da década de 80 os países em desenvolvimento passaram a receber recursos de investidores não-financeiros. Com as mudanças no contexto internacional, houve uma significativa redução dos créditos bancários em favor da expansão das emissões de títulos diretamente por empresas – favorecida pela desregulamentação cambial e financeira adotada pelos países em desenvolvimento no âmbito do processo de globalização financeira –, bem como um significativo desenvolvimento das operações nos mercados de valores mobiliários.

O mercado internacional de títulos, marcado pela quase inexistência de mecanismos regulatórios, apresentou uma significativa expansão entre 1982 e 1991, com uma emissão neste último ano de US\$ 298 bilhões, o quádruplo do registrado em 1982. Esse resultado decorreu, em grande parte, da maior flexibilidade do mercado de títulos em termos de posições ativas e passivas em diferentes moedas e prazos, o que permite que os agentes, mediante mecanismos de *hedge*, protejam-se dos riscos comerciais e macroeconômicos.

Ainda que relativamente incipiente, a participação dos países em desenvolvimento na colocação de títulos tem crescido nos anos 90, destacando-se as emissões feitas pela Coréia, México, Brasil, Hungria e Argentina, que juntas representam cerca de 75% do total de recursos captados pelos países em desenvolvimento. A vantagem dessa forma de captação é que corresponde a créditos e empréstimos de médio/longo prazos para o financiamento de projetos de investimento.

Quanto aos títulos lastreados em participação acionária, destacam-se os American Depositary Receipts⁴ (ADRs), que têm apresentado uma expansão significativa: os de empresas mexicanas representaram 80% e 60% do total captado pelos países em desenvolvimento mediante esses papéis em 1991 e no primeiro semestre de 1992, respectivamente.

Como parte das mudanças do padrão de financiamento internacional, observaram-se, a partir de final dos anos 80 e início dos 90, crescentes aplicações financeiras em carteira de ações de países em desenvolvimento. Esse movimento foi favorecido pela abertura da conta de capitais, pelos programas de privatização e pela perspectiva de realização de lucros rápidos resultantes da subavaliação dos papéis ante seus valores patrimoniais efetivos. Em um contexto internacional de queda das taxas de juros, os

4 Os ADRs são títulos emitidos por um banco norte-americano, lastreados em ações de uma empresa de outra nacionalidade qualquer, que ficam custodiados até que o investidor decida se pretende vendê-los a um outro ou convertê-los em ações para vendê-las no mercado acionário do país da empresa envolvida.

“mercados emergentes” tornaram-se uma opção de investimento atraente.

Os investimentos estrangeiros de portfólio nos países em desenvolvimento incluem, além de ações, outros valores mobiliários, como Certificados de Depósito, Aplicações de Renda Fixa e Mercados de Índices e Futuros.

Em termos gerais, os investimentos de portfólio, que no início dos anos 90 já representavam cerca de 70% dos investimentos totais, em um contexto de queda da rentabilidade relativa dos países desenvolvidos, ampliaram os horizontes para as aplicações de curto prazo dos países em desenvolvimento. A América Latina e o Caribe têm sido, nos anos 90, os principais receptores desse tipo de capital externo, cujo principal problema consiste em apresentar características altamente voláteis, sujeito a movimentos especulativos.

A questão que se coloca é se o aumento da liquidez internacional resultante do movimento de liberalização financeira em âmbito internacional gera, por si só, uma expansão dos financiamentos de médio e longo prazos, o que tornaria dispensável a existência das IFDs. De fato, a diversificação de produtos, a ampliação das alternativas de captação, a disseminação de instrumentos de gestão de riscos e a globalização, características do sistema financeiro internacional na década de 90, não têm se refletido em um maior comprometimento do capital financeiro privado com o financiamento de projetos de longo prazo. Isto assume crucial importância quando se tem em conta que algumas atividades econômicas caracterizam-se por um alto nível de risco e incerteza quanto ao retorno do investimento, o que dificulta o financiamento dos projetos de investimento naqueles setores tanto junto ao mercado de capitais quanto de crédito (por exemplo, os investimentos em infra-estrutura, que apresentam longo prazo de maturação e de retorno, e aqueles realizados em novas tecnologias, que possuem alto risco). A dificuldade de financiamento desses setores justifica a atuação das IFDs.

Neste sentido, vale citar a experiência coreana, cuja trajetória de desenvolvimento foi marcada por um rápido crescimento associado a um contínuo *up-grading* tecnológico, voltado para o aumento da competitividade de alguns setores para inserção em mercados internacionais. Como resultado, houve o desenvolvimento sobreposto de setores tradicionais (por exemplo, o têxtil) altamente intensivos em mão-de-obra pouco qualificada e de outros mais intensivos em tecnologia de ponta e mão-de-obra qualificada (como o automobilístico, o microeletrônico e o de computadores). As IFDs – o Korean Development Bank e a Korea Development Technology Corporation, as duas maiores instituições, além de dezenas de bancos especiais de financiamento voltados para setores e atividades específicas – tiveram um papel

fundamental neste processo de desenvolvimento. De fato, o governo coreano utilizou-se do poder de influência de suas IFDs para criar condições de financiamento que facilitavam o rápido desenvolvimento de setores que dificilmente se desenvolveriam sem tal apoio [ver Studart (1996)].

Mesmo nos países mais ricos, o papel das IFDs continua sendo de grande importância, como, por exemplo, nos Estados Unidos, onde parcela significativa dos empréstimos tem garantia do governo ou passa por instituições oficiais. Na Alemanha, a existência do banco universal não eliminou o papel das IFDs, e a principal delas, em nível federal, o Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW), atua na promoção de exportações, na proteção ambiental, no apoio às pequenas e médias empresas e no financiamento de investimentos industriais e de projetos no setor de infra-estrutura. Além da agência federal, o governo desempenha um importante papel na alocação de crédito via bancos regionais públicos. No Japão, por sua vez, o governo mantém o Programa Fiscal de Investimento e Crédito (PFIC), cujos recursos financiam, principalmente via repasses do Japan Development Bank (JDB), diversos setores, entre os quais infra-estrutura, habitação e pequenas e médias empresas [ver BNDES (1991) e Ferreira (1995 e 1996)].

O movimento de globalização financeira foi importante porque criou novas formas de captação de recursos por parte das IFDs, e não porque pôde substituí-las. Vale ressaltar ainda que, apesar de o processo de securitização e globalização abrir possibilidades de *funding* das IFDs, em linhas gerais a tendência é de diminuição, e não de ampliação, dos prazos de maturação do financiamento.

No caso específico do Brasil, vale dizer ainda que, em decorrência da alta instabilidade macroeconômica resultante de longos períodos de aceleração inflacionária no passado, não houve estímulo ao desenvolvimento de instituições de financiamento de médio e longo prazos por parte do setor privado.

3. Estabilização Macroeconômica e Recuperação de uma Trajetória de Crescimento Sustentado: **A Importância do BNDES na Política Econômica Brasileira**

3.1. Desempenho Recente da Economia Brasileira

Decorridos mais de três anos desde o início do Plano Real, seu resultado mais marcante continua sendo a expressiva redu-

ção das taxas de inflação, que no acumulado de 12 meses – tendo como referência a média do IGP, INPC e IPC/Fipe – caiu de 31,5% em junho de 1995 para 5,3% em setembro de 1997 (ver Tabela 2). Quando se tem em conta os índices de preços no atacado, a queda é ainda mais significativa: a inflação acumulada em 12 meses, medida pelo IPA-OG industrial, caiu de 14,1% em junho de 1995 para apenas 4,4% em setembro de 1997.

Tabela 2
Inflação Acumulada em 12 Meses – Junho de 1995/Setembro de 1997

(Em %)							
Mês	IGP-DI	INPC	IPC/Fipe	Média do IGP-DI, INPC e IPC/Fipe	IPA-OG Agricultura	IPA-OG Indústria	IPA-DI
1995							
Junho	28,7	33,4	32,3	31,5	32,2	14,1	21,4
Julho	24,8	26,8	28,3	26,6	26,6	11,6	18,9
Agosto	22,3	25,8	27,7	25,3	16,8	12,2	15,8
Setembro	19,1	25,5	27,6	24,1	0,4	14,1	11,0
Outubro	16,4	23,8	25,5	21,9	-7,5	14,6	7,9
Novembro	15,1	22,0	23,2	20,1	-5,8	13,9	7,2
Dezembro	14,8	22,0	23,2	20,0	-5,6	13,1	6,4
1996							
Janeiro	15,3	22,0	24,4	20,6	-2,9	12,1	6,9
Fevereiro	14,8	21,6	23,3	19,9	-1,8	11,1	6,7
Março	13,0	20,1	21,2	18,1	-3,8	9,8	5,5
Abril	11,3	18,2	20,0	16,5	-5,1	8,1	3,9
Maio	12,7	17,3	19,3	16,4	6,5	7,1	7,5
Junho	11,2	16,3	17,8	15,1	8,1	5,9	6,8
Julho	9,9	14,9	15,1	13,3	8,6	4,7	5,9
Agosto	8,5	14,3	13,9	12,2	2,7	4,6	4,1
Setembro	9,8	13,0	13,1	12,0	14,3	3,4	7,1
Outubro	9,8	11,8	12,1	11,3	17,4	2,9	7,5
Novembro	8,7	10,6	11,2	10,1	13,0	2,9	6,2
Dezembro	9,3	9,1	10,0	9,5	17,3	3,9	8,1
1997							
Janeiro	9,1	8,4	9,4	9,0	18,1	4,1	8,5
Fevereiro	8,8	8,1	9,0	8,6	16,9	4,4	8,4
Março	9,8	8,6	9,0	9,1	22,1	4,7	10,2
Abril	9,7	8,2	7,9	8,6	22,4	4,7	10,3
Maio	8,2	7,0	7,1	7,4	18,2	4,7	9,0
Junho	7,6	5,9	7,1	6,9	16,0	4,6	8,2
Julho	6,5	4,9	5,8	5,7	10,1	5,0	6,7
Agosto	6,5	4,3	4,7	5,2	10,7	4,6	6,5
Setembro	7,0	4,4	4,6	5,3	12,7	4,4	7,1

Além da redução da inflação, outro resultado positivo do plano de estabilização tem sido o crescimento da renda real *per capita* nos últimos anos. Entre 1993 e 1996, o PIB *per capita* registrou um crescimento real médio de 2,8% ao ano, contra uma redução média de 0,7% no período 1981/92 (ver Tabela 3). Apesar de a taxa de investimento média de 15,7% do PIB no período 1993/96 ainda se encontrar em um nível abaixo daquele registrado no período 1981/92 (17,1% do PIB), ela vem aumentando gradualmente nos últimos anos, ainda que em 1996 tenha apresentado uma pequena queda.

No que diz respeito às contas externas, destaca-se o forte crescimento das importações a partir de 1994 (ver Tabela 4). De fato, entre 1993 e 1996, as importações cresceram, em média, 27,9% ao ano, enquanto o crescimento das exportações foi, em média, de apenas 7,3% ao ano. Este desempenho das importações resultou, principalmente, da combinação do processo de abertura comercial com a queda da taxa de câmbio real, cujo índice caiu de 100 em 1994 para 88 em 1995, apresentando, entretanto,

Tabela 3
Alguns Indicadores Macroeconômicos - 1971/80, 1981/92 e 1993/96

Anos	PIB (Variação Real)	PIB Per Capita (Variação Real)	Investimento/PIB	Inflação (IGP-DI) em 12 Meses
1971/80	8,6	6,0	23,5	-
1981/92	1,3	-0,7	17,1	-
1993	4,2	2,7	14,4	2.708,6
1994	6,0	4,3	15,3	909,6
1995	4,3	2,8	16,6	14,8
1996	2,9	1,6	16,5	9,3
1993/96	4,3	2,8	15,7	-

Tabela 4
Balança Comercial Brasileira - 1993/96

	(Em US\$ Milhões FOB)			
	1993	1994	1995	1996
Saldo Comercial	13.117	10.843	-3.353	-5.542
Exportações	38.597	43.544	46.506	47.746
Produtos Primários	9.366	11.058	10.969	12.184
Produtos Manufaturados	23.473	24.973	25.563	26.393
Produtos Semimanufaturados	5.445	6.893	9.146	8.353
Operações Especiais	313	620	828	816
Importações	25.480	32.701	49.859	53.286
Matérias-Primas e Bens Intermediários	9.187	15.238	22.395	24.638
Combustíveis e Lubrificantes	5.184	4.355	5.220	6.226
Bens de Capital	8.369	7.575	11.328	12.703
Bens de Consumo	2.739	5.535	10.916	9.718

Fonte: Ministério da Indústria, do Comércio e do Turismo (MICT).

pequena recuperação em 1996, quando fechou em 91.⁵ Os destaques do crescimento das importações entre 1993 e 1996 foram as compras externas de bens de consumo e matérias-primas e bens intermediários, com crescimento médio de 53% e 39% ao ano, respectivamente. Como reflexo do forte aumento das importações, houve uma significativa deterioração do resultado comercial, que passou de um superávit de US\$ 10,8 bilhões em 1994 para um déficit de US\$ 5,5 bilhões em 1996.

Vale dizer que, embora o déficit registrado na balança comercial em 1996 tenha aumentado consideravelmente em relação a 1995 e o déficit em conta corrente seja elevado, a entrada de capitais externos tem levado a um aumento expressivo das reservas internacionais, que atingiram valores da ordem de US\$ 60 bilhões.

Com relação às contas públicas, o ano de 1995 representou uma reversão da situação favorável que se observou nos primeiros anos da década de 90. As Necessidades de Financiamento do Setor Público (NFSP) atingiram 4,8% do PIB em 1995, contra uma média de 0,4% entre 1991 e 1994. Embora todas as esferas do setor público tenham apresentado uma piora fiscal, a maior pressão veio dos estados e municípios, cujas necessidades de financiamento atingiram 2,3% em 1995, contra uma média de 0,2% entre 1991 e 1994. Em relação a 1994, houve um aumento do déficit dos estados e municípios de 1,5% do PIB. Além disso, vale lembrar que a piora do resultado das empresas estatais observada no período decorreu, principalmente, da deterioração das contas das empresas estatais de estados e municípios, já que as do governo federal apresentaram resultado favorável. No que diz respeito, especificamente, ao governo central, as necessidades de financiamento atingiram 1,6% do PIB em 1995, contra um superávit operacional médio de 0,1% do PIB entre 1991 e 1994, enquanto o superávit primário reduziu-se de uma média de 1,7% do PIB entre 1991 e 1994 para apenas 0,6% em 1995 (ver Tabela 5).

Em 1996, a queda das NFSPs deu-se pela redução da despesa de juros, já que o resultado primário sofreu uma piora, que esteve concentrada em nível estadual/municipal, sugerindo que o retorno à geração de superávits primários nas contas estaduais e municipais é talvez a meta mais importante a ser perseguida pelas autoridades econômicas, na área fiscal, nos próximos anos. Entretanto, por se tratar de um tema que fatalmente envolve questões que dizem respeito à própria essência da Federação, isso terá necessariamente que ser conseguido em estreita cooperação com as autoridades locais – governadores e, em menor medida, prefeitos.⁶

5 Índice de taxa de câmbio real (R\$/US\$) calculado pela Fundação Centro de Estudos do Comércio Exterior (Funcex).

6 A expressão "em menor medida" deve-se ao fato de que os indícios disponíveis são de que o problema localiza-se, especificamente, mais em nível estadual que municipal.

Tabela 5
Necessidades de Financiamento do Setor Público (NFSP): Conceito
Operacional – Fluxos em 12 Meses – 1986/89 e 1990/96

(Em %)

Anos	Total	Governo Central	Governos Estaduais e Municipais	Empresas Estatais
1986/89	5,6	3,2	0,9	1,5
1990	-0,3	-2,5	0,4	0,7
1991	-1,4	-0,3	-1,2	0,1
1992	2,2	0,8	0,8	0,6
1993	-0,3	0,0	-0,2	0,0
1994	-1,3	-1,6	0,6	-0,3
1995	4,8	1,6	2,3	0,8
1996	3,9	1,7	1,9	0,3

Fonte: Banco Central do Brasil

3.2. Os Desafios a Enfrentar no Futuro e o Papel do BNDES

Em um ambiente marcado pela consolidação da estabilização econômica e pela redução do papel do Estado, o BNDES poderá ter um papel fundamental na promoção de uma trajetória de crescimento sustentado – que se destaca entre as prioridades da política econômica brasileira para os próximos anos.

De fato, tendo obtido sucesso na redução da inflação – condição *sine qua non* para se pensar em qualquer projeto de longo prazo –, os grandes desafios atuais do país são: a) modernização e inserção competitiva da economia, via financiamento ao comércio exterior, reestruturação industrial e incentivo à criação de capacitação tecnológica; b) aumento do volume de investimentos, a fim de garantir um crescimento sustentado a longo prazo; e c) estímulo ao aumento tanto da quantidade quanto da qualidade do emprego.

3.2.1. Modernização e Inserção Competitiva da Economia, via Financiamento ao Comércio Exterior, Reestruturação Industrial e Incentivo à Criação de Capacitação Tecnológica

Embora existam alguns problemas localizados, desde o início do cronograma de redução das tarifas comerciais, em 1991, a indústria – em termos gerais – tem resistido razoavelmente bem à concorrência dos produtos importados, o que é demonstrado pelo desempenho da indústria de transformação, que acumulou um crescimento de 15% no período 1991/96 (ver Tabela 6). Os destaques de crescimento ficaram com as indústrias de material elétrico e de comunicações e de material de transporte, cuja produção física variou 40,9% e 38,5%, respectivamente, no pe-

Tabela 6
Taxas de Crescimento Industrial no Brasil - 1992/96

Setores	(Em %)
	Acumulado 1992/96
<i>Por Classes e Gêneros</i>	
Indicador Geral	15,0
Extrativa Mineral	20,3
Indústria de Transformação	14,6
Minerais Não-Metálicos	10,5
Metalúrgica	17,1
Mecânica	6,9
Material Elétrico e de Comunicações	40,9
Material de Transporte	38,5
Madeira	1,4
Mobiliário	30,1
Papel e Papelão	8,3
Borracha	12,5
Couros e Peles	-16,5
Química	15,6
Farmacêutica	5,1
Perfumaria, Sabões e Velas	16,5
Produtos de Matérias Plásticas	21,3
Têxtil	-12,3
Vestuário, Calçados e Artefatos de Tecidos	-10,3
Produtos Alimentares	16,3
Bebidas	13,8
Fumo	11,8
<i>Por Categorias de Uso</i>	
Bens de Capital	4,2
Bens Intermediários	13,1
Bens de Consumo	20,8
Duráveis	61,2
Semiduráveis/Não-Duráveis	12,6

Fonte: IBGE.

riodo. Os setores vestuário, calçados e artefatos de tecidos, têxtil e couros e peles, por sua vez, destacaram-se pela retração acumulada de 10,3%, 12,3% e 16,5%, respectivamente. Por categorias de uso, destaca-se o setor de bens de consumo duráveis, com crescimento acumulado de 61,2% no período.

No que diz respeito às vendas externas, houve um expressivo aumento da participação das exportações brasileiras para os países do Mercosul, que passou de 4,2% em 1990 para 15,3% do total em 1996. Entretanto, deve-se ressaltar a tendência à perda de participação relativa do Brasil no comércio mundial, que, após atingir um "pico" de 1,5% em meados da década passada, caiu para 0,9%, em média, no período 1991/96 (ver Tabela 7). Além

Tabela 7
Participação das Exportações do Brasil nas Exportações Mundiais – 1980/96

(Em %)

Anos	Exportações do Brasil (A)	Exportações Mundiais (B)	(A)/(B)
1980	20,1	1.910,9	1,1
1981	23,3	1.881,2	1,2
1982	20,2	1.731,4	1,2
1983	21,9	1.697,5	1,3
1984	27,0	1.810,8	1,5
1985	25,6	1.822,0	1,4
1986	22,3	2.005,4	1,1
1987	26,2	2.360,7	1,1
1988	33,8	2.697,3	1,3
1989	34,4	2.908,6	1,2
1990	31,4	3.430,2	0,9
1991	31,6	3.537,1	0,9
1992	35,8	3.754,9	1,0
1993	38,6	3.779,7	1,0
1994	43,5	4.250,0	1,0
1995	46,5	5.050,0	0,9
1996	47,7	5.430,0	0,9
1981/85	23,6	1.788,6	1,3
1986/90	29,6	2.680,4	1,1
1991/96	40,6	4.300,3	0,9

Fontes: Banco Central do Brasil, IFS e, para as exportações mundiais de 1995/96, FMI.

disso, se for excluído o “efeito Mercosul”, as exportações para o resto dos países caem de 0,88% das exportações mundiais em 1990 para apenas 0,74% desse agregado em 1996 (ver Tabela 8).

Para reverter tal situação, o país tem pela frente uma agenda que deve incluir: a) o aperfeiçoamento dos mecanismos financeiros de estímulo às exportações; b) o incentivo a uma inserção maior nos novos mercados; c) a identificação de setores que representem “nichos” com maior potencial de expansão em função de vantagens comparativas, como, para citar um exemplo, o setor de frutas; d) a implementação ou fortalecimento de elementos de uma política de exportações, como foi feito recentemente com o mecanismo de seguro à exportação; e) a maior divulgação dos produtos brasileiros no exterior, através da promoção de feiras, da organização de eventos; etc.

A necessidade de solucionar o problema do alto déficit em transações correntes, pelo qual a economia brasileira passa atualmente, requer uma expansão significativa das exportações, o que exige um aumento de competitividade. Neste sentido, o

Tabela 8
Composição Regional das Exportações de Bens Brasileiros – 1990 e 1996

Região/País	(Em US\$ Milhões)			
	1990		1996	
	Valor	%	Valor	%
União Européia	9.852	31,4	12.836	26,9
Estados Unidos	7.675	24,4	9.312	19,5
Aladi	2.792	8,9	10.928	22,9
Mercosul	1.313	4,2	7.305	15,3
Argentina	639	2,0	5.170	10,8
Paraguai/Uruguai	674	2,1	2.135	4,5
Outros	1.479	4,7	3.623	7,6
Japão	2.350	7,5	3.047	6,4
Demais Países	8.745	27,8	11.624	24,3
Total	31.414	100,0	47.747	100,0

Fonte: Banco Central.

BNDES poderá ter dois papéis importantes a cumprir: em primeiro lugar, incentivar o aumento da competitividade das empresas, o que poderia ser feito via inclusão na análise dos projetos de pré-requisitos quanto à qualidade e à produtividade das empresas; e, em segundo, aprofundar os mecanismos – já existentes – de financiamento ao comércio exterior. Além disso, o BNDES poderá ampliar os financiamentos às pequenas e médias empresas inovadoras através do Condomínio de Capitalização de Empresas de Base Tecnológica (Contec) e, com isso, contribuir para o aumento da capacitação tecnológica da economia brasileira.

3.2.2. Aumento do Volume de Investimentos, a fim de Garantir um Crescimento Sustentado a Longo Prazo

Para registrar taxas de crescimento mais altas nos próximos anos, é imprescindível que o país aumente sua taxa de investimento. A Formação Bruta de Capital Fixo medida a preços constantes de 1980 foi de 16,5% do PIB em 1996, sete pontos percentuais inferior à média dos anos 70.

O investimento do governo – a preços de 1980 – caiu de 3,8% do PIB nos anos 70 para um nível entre 2% e 2,5% do PIB nos anos recentes, o que tem impactado principalmente os setores de infra-estrutura, gerando importantes estrangulamentos setoriais – deterioração do sistema viário, desaparelhamento dos portos etc. –, com efeitos negativos sobre o investimento privado. Neste sentido, o processo de privatização e de concessões de serviços públicos ao setor privado é fundamental para viabilizar a retomada dos investimentos nesses setores.

Os estrangulamentos observados na infra-estrutura, combinados com as incertezas geradas por um processo de inflação alta, resultaram em importantes desincentivos ao investimento privado, que caiu de 19,7% do PIB em 1971/80 para 12,8% do PIB na média de 1991/95. Tendo isto em vista, o BNDES poderá aumentar os financiamentos ao setor privado a fim de promover um aumento significativo dos investimentos nos setores de infra-estrutura e, assim, contribuir para um aumento da produtividade do sistema, com impactos positivos generalizados por toda a economia [ver Pinheiro e Bonelli (1994)].

3.2.3. Estímulo ao Aumento tanto da Quantidade quanto da Qualidade do Emprego

A taxa de desemprego no Brasil, embora ligeiramente superior à média dos anos recentes, é relativamente baixa para os padrões internacionais, principalmente quando comparada às taxas registradas nos países europeus. A taxa média anual de desemprego entre 1988 e 1995 foi de 4,7% da População Economicamente Ativa (PEA), enquanto em 1996 o desemprego atingiu 5,4%, que foi a média dos meses de janeiro a dezembro (ver Tabela 9).⁷

O aumento do desemprego em 1996 em relação a 1995 decorreu de dois fatores: o tecnológico e o conjuntural. Com a abertura comercial, iniciou-se um importante processo de reestruturação industrial na economia brasileira. As empresas passaram a adotar inovações tecnológicas e organizacionais que se refletiram, principalmente, na substituição da tradicional produção em massa pela combinação de novas formas de organização do trabalho, equipamentos flexíveis de base microeletrônica e tecnologia de informação. A utilização desse novo sistema produtivo – intrinsecamente economizador de mão-de-obra não-qualificada – teve como resultado um expressivo aumento da produtividade, com a conseqüente eliminação de postos de trabalho.

Esse fator tecnológico combinou-se em 1995/início de 1996 com uma situação conjuntural representada pela manuten-

Tabela 9
Taxa de Desemprego Aberto no Brasil - 1994/96

(Em %)	
Anos	Média
1994	5,06
1995	4,64
1996	5,42

Fonte: IBGE.

⁷ A taxa anual mínima do período acima foi de 3,4% da PEA em 1989.

ção de uma política monetária restritiva – altas taxas de juros e restrições ao crédito –, com o objetivo de controlar a demanda, evitando assim seus possíveis impactos negativos sobre a inflação e o déficit em conta corrente. Como resultado dessa política restritiva, a desaceleração do nível de atividade econômica refletiu-se no aumento da taxa de desemprego. Entretanto, com a recuperação do nível de atividade durante o ano, posteriormente a taxa voltou a cair no segundo semestre.

Por outro lado, é importante ter claro que o principal problema do mercado de trabalho no Brasil não é o grau de desemprego, mas sim o alto índice de informalização, definido como a percentagem dos empregados sem carteira assinada e daqueles que trabalham por conta própria em relação ao total do pessoal ocupado.

Em 1988, o grau de informalização, medido dessa forma, foi de 37% do pessoal ocupado, subindo significativamente para 48% em 1996, com a média do período 1988/95 alcançando 42%. A participação do pessoal ocupado com carteira assinada, por sua vez, caiu de 58% em 1988 para 47% em 1996 (entre 1988 e 1995 ficou na média de 54%).⁸

Conclui-se, então, que o alto grau de informalização recente não decorre apenas dos impactos negativos da política econômica restritiva de 1995 sobre o emprego, mas reflete também uma trajetória previamente ascendente do indicador, o que sugere a necessidade de aumento não apenas da quantidade, mas também da qualidade dos novos postos de trabalho.

Sendo assim, é essencial que o BNDES estimule programas de reciclagem e qualificação de mão-de-obra, tendo em vista atender à transformação do mercado de trabalho decorrente da introdução de novos modelos organizacionais e tecnológicos pelo processo de reestruturação do setor privado nacional, contribuindo assim para aumentar a qualidade dos postos de trabalho. Além disso, com a preocupação de gerar mais postos de trabalho, o BNDES deverá, também, priorizar o financiamento a projetos de investimento intensivos em mão-de-obra.

De fato, em 1996, foi criada a Área de Desenvolvimento Regional e Social (AS) com a finalidade de executar programas, projetos e estudos relacionados com a atuação do BNDES no âmbito das questões sociais, particularmente aquelas relacionadas ao trabalho. Um dos pontos principais da estratégia de atuação corresponde à obrigatoriedade de inclusão, nos projetos, de um programa de reciclagem profissional e de estímulo à adoção de benefícios adicionais às obrigações trabalhistas, com o objetivo de minimizar os efeitos decorrentes da perda dos postos de trabalho.

8 O valor que falta para atingir 100% do pessoal ocupado diz respeito à participação dos empregadores.

4. Evolução dos Desembolsos do BNDES

Os desembolsos do BNDES em 1996, a preços correntes, atingiram R\$ 9,7 bilhões (equivalentes a US\$ 9,6 bilhões), o que representou um crescimento real de cerca de 23% em relação a 1995, ou seja, o melhor resultado dos últimos 13 anos (ver Tabela 10). A atuação mais agressiva do próprio banco e suas duas empresas, a FINAME e a BNDESPAR – com a eliminação do problema representado pela existência de um montante considerável de recursos ociosos que não se conseguia aplicar até 1993 –, decorreu da ampliação da abrangência dos financiamentos, que passaram a atender a novas áreas e atividades, como *shopping centers*, turismo, parques temáticos, antecipação de recursos da privatização etc.

Desde sua fundação até meados dos anos 60, o BNDES concentrou esforços na criação de uma infra-estrutura adequada ao processo de industrialização, mas a partir de então diversificou suas atividades, passando a financiar o desenvolvimento tecnológico, a compra de máquinas e equipamentos de fabricação nacional e as pequenas e médias empresas, além da instalação de novas indústrias [ver Villela (1995)].

Com a crise do petróleo que pressionou o balanço de pagamentos, o governo resolveu deslanchar o II PND, com o objetivo de intensificar o programa de substituição de importações e, assim, consolidar a instalação do parque industrial brasileiro. Seguindo essa estratégia, o BNDES passou a financiar, principalmente, os setores de bens de capital e insumos. De fato, a distribuição dos desembolsos ao longo dos anos 80 e meados da década de 90 ainda reflete esse fato: em 1981/85, em média, 46,7% do total dos desembolsos correspondiam àqueles setores, enquanto em 1986/90 a participação foi de 44%, decrescendo em 1991/96 para 32,9% (ver Tabela 10). Vale destacar o aumento da participação dos desembolsos para o setor de papel e papelão – que inclui celulose – no total de recursos liberados ao longo das duas últimas décadas: de uma média de 4,6% no período 1981/85, essa participação atingiu 11,5% em 1986/90, passando para 9,3% em 1991/96.

A evolução dos desembolsos segundo ramos e gêneros de atividade, entretanto, aponta para uma queda da participação da indústria de transformação no total dos recursos liberados, que, após atingir, em média, 60,6% no período 1986/90, caiu para 50,9%, em média, no período 1991/96 (ver Tabela 11). Esse fato teve como contrapartida um considerável aumento da participação dos desembolsos para a agropecuária no total de recursos liberados no período (de 2,2% para 12,9%, em média), o que por sua vez reflete o aumento dos financiamentos ao *agribusiness*.

Tabela 10
Desembolsos Reais - 1970/96

Anos	R\$ Milhões Constantes de 1996 ^a	Índice (1980 = 100)
1970	1.608	18,9
1971	2.106	24,8
1972	2.964	34,8
1973	3.689	43,4
1974	5.992	70,4
1975	9.368	110,1
1976	9.679	113,8
1977	10.235	120,3
1978	11.067	130,1
1979	10.861	127,7
1980	8.507	100,0
1981	6.761	79,5
1982	8.583	100,9
1983	9.979	117,3
1984	8.858	104,1
1985	8.248	97,0
1986	8.697	102,2
1987	9.447	111,1
1988	7.970	93,7
1989	4.870	57,3
1990	3.855	45,3
1991	4.291	50,4
1992	4.618	54,3
1993	4.133	48,6
1994	6.195	72,8
1995	7.886	92,7
1996	9.677	113,8

Fonte: Coordenação de Estatística da Área de Planejamento do BNDES.

^aOs valores mensais foram convertidos para preços médios de 1996.

entendido como o conjunto de setores ligados à produção, transformação e distribuição de produtos agropecuários.

Também houve uma significativa ampliação da participação dos desembolsos para o setor de serviços no total de recursos liberados: de 0,1% em 1981/85 para 6,3% em 1991/96. O destaque ficou com comércio e reparação, cuja participação nos desembolsos totais aumentou de algo próximo a zero em 1981/85 para 2% em 1991/96, resultado que já refletiu, em parte, a recente ampliação do apoio aos setores de serviços, com a inclusão de segmentos antes excluídos dos financiamentos concedidos, como *shopping centers*, parques temáticos e turismo. Em relação à evolução dos desembolsos para o setor de infra-estrutura – que inclui construção, serviços industriais de utilidade

Tabela 11
Desembolsos segundo Ramos e Gêneros de Atividade - 1981/96

	(Em % do Total)																		
Ramos e Gêneros de Atividade	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1981/ 85	1986/ 90	1991/ 96
Extração de Minerais	3,4	3,9	2,3	1,6	3,7	3,6	3,7	1,8	2,1	1,5	0,9	1,7	1,6	0,9	1,0	1,51	3,0	2,5	1,3
Agropecuária	0,4	0,2	0,2	0,4	0,6	0,8	1,3	1,9	3,2	3,8	7,2	14,6	17,9	19,7	10,4	7,54	0,4	2,2	12,9
Indústria de Transformação	64,4	57,7	51,0	50,0	42,3	52,7	51,1	61,0	64,3	73,8	66,3	49,6	48,7	40,9	56,3	43,84	53,1	60,6	50,9
Transformação de Produtos Minerais Não-Metálicos	3,6	2,7	1,9	1,7	1,4	1,9	3,4	2,1	1,5	1,9	1,2	1,7	3,2	1,9	3,2	2,43	2,3	2,2	2,3
Meta-lúrgica	27,8	32,3	26,9	23,4	16,1	18,8	9,8	17,3	9,7	10,5	6,1	6,0	7,1	4,9	6,2	6,75	25,7	13,2	6,2
Mecânica	3,0	1,7	3,7	3,7	2,8	3,7	4,9	4,0	3,3	2,6	2,5	3,0	3,9	4,2	6,4	4,58	3,0	3,7	4,1
Materiais Elétrico e de Comunicações	1,9	1,2	1,7	1,2	2,1	1,8	4,3	3,7	3,1	2,2	1,4	1,7	2,0	1,6	0,5	0,59	1,6	3,0	1,3
Materiais de Transporte	0,8	0,3	0,4	0,4	0,6	1,6	1,6	1,9	4,7	4,9	4,0	3,1	2,6	3,6	4,6	3,39	0,6	3,0	3,6
Madeira	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,1	1,1	0,6	0,9	1,2	0,5	0,5	0,9	1,6	0,9	0,60	0,0	1,0	0,9
Mobiliário	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,8	0,9	0,3	0,3	0,4	0,3	0,2	0,2	0,3	0,6	0,44	0,0	0,5	0,3
Papel e Papelão ^a	4,3	4,6	4,5	6,3	3,5	4,9	3,5	8,0	16,7	24,2	20,3	12,0	9,6	3,5	4,8	5,32	4,6	11,5	9,3
Borracha e Produtos de Matérias Plásticas	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,0	2,2	2,0	2,8	2,8	2,6	1,9	2,3	2,9	3,0	1,77	0,0	2,3	2,4
Couros, Peles e Artéfactos para Viagem	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,3	0,2	0,3	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,7	1,35	0,0	0,3	0,4
Química, Produtos Farmacêuticos, Perfumaria, Sabões e Velas	15,9	9,9	7,0	6,8	5,0	3,9	5,2	8,5	8,6	11,2	14,1	5,4	3,3	2,6	5,9	5,46	8,9	7,5	6,1
Têxtil	1,8	2,0	1,7	2,7	2,9	2,6	3,3	3,8	4,2	3,4	3,0	2,9	3,2	2,7	4,1	1,42	2,2	3,5	2,9
Vestuário, Calçados e Artéfactos de Tecidos	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,1	0,0	1,1	0,0	0,7	0,0	0,6	0,17	0,0	0,2	0,4
Produtos Alimentares e Bebidas	3,2	2,0	2,4	3,1	4,3	6,2	7,1	5,1	6,0	6,5	6,9	6,2	5,9	7,2	13,7	8,88	3,0	6,2	8,1
Fumo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,4	0,3	0,3	0,0	0,5	0,01	0,0	0,0	0,4
Editorial e Gráfica	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,9	0,6	0,4	0,4	0,4	0,4	0,6	0,5	0,5	0,5	0,38	0,0	0,5	0,4
Diversas	1,9	1,0	1,0	0,9	1,3	0,5	0,4	0,3	0,3	0,3	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,08	1,2	0,4	0,2
Infra-Estrutura	27,6	31,8	30,3	27,8	39,7	34,1	34,7	25,1	23,6	17,6	22,1	30,7	27,5	33,3	26,0	31,51	31,4	27,0	28,5
Construção	4,1	4,4	3,5	4,3	6,9	6,1	4,4	3,6	2,5	1,0	2,1	5,0	3,5	2,0	1,4	2,50	4,6	3,5	2,7
Serviços Industriais de Utilidade Pública	10,5	15,7	17,4	5,9	5,9	5,7	9,3	3,9	6,4	3,6	3,6	6,9	7,5	6,2	6,9	16,09	11,1	5,8	8,2
Transportes	12,5	11,6	9,3	17,6	26,9	21,9	20,7	17,5	13,9	12,2	16,3	18,5	16,2	18,2	15,2	11,25	15,6	17,2	15,9
Comunicações	0,5	0,1	0,0	0,0	0,0	0,4	0,3	0,1	0,7	0,7	0,1	0,3	0,3	6,8	0,5	1,66	0,1	0,5	1,6
Serviços	0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	5,2	6,7	6,5	5,1	3,0	3,4	3,3	4,2	5,2	6,3	15,60	0,1	5,3	6,3
Comércio e Reparação	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,2	1,9	0,6	0,8	0,6	1,1	1,0	1,2	2,2	2,6	3,85	0,0	1,0	2,0
Intermediação Financeira	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,0	0,3	7,38	0,0	0,1	1,4
Atividades Imobiliárias e Serviços	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,31	0,0	0,0	0,1
Alojamento e Alimentação	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	1,5	1,3	1,1	0,6	0,4	1,1	1,2	1,4	1,6	1,24	0,0	1,0	1,2
Serviços Profissionais	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,6	0,4	0,3	0,2	0,2	0,4	0,3	0,4	1,2	1,92	0,0	0,3	0,7
Administração Pública e Seguridade	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,8	0,1	0,2	0,2	0,1	0,0	0,1	0,3	0,1	0,2	0,86	0,0	0,3	0,3
Diversos	0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	2,5	2,3	3,6	2,6	1,5	1,6	0,7	0,9	1,0	0,0	0,00	0,1	2,5	0,7
Outros	4,0	6,2	16,1	20,1	13,7	3,6	2,6	3,6	1,6	0,3	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,00	12,0	2,4	0,0
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,00	100,0	100,0	100,0

Fonte: Coordenação de Estatística da Área de Planejamento do BNDES.

^aInclui celulose.

pública, transportes e comunicações -, a participação no total de recursos liberados passou de uma média de 31,4% em 1981/85 para 27% em 1986/90, atingindo 28,5% em 1991/96.

Um outro ponto a ser destacado diz respeito ao aumento da participação das operações indiretas do BNDES - realizadas por intermédio de agentes financeiros - nos desembolsos totais efetuados nos últimos anos: de uma participação média de 8,3% em 1981/85, as operações indiretas atingiram 18,6% em 1986/90 e 15,8% do total de desembolsos em 1991/96 (ver Tabela 12). Em 1996, a participação das operações indiretas do BNDES nos desembolsos totais já atingiu 21,4% do total. Como conse-

Tabela 12
Desembolsos do BNDES, FINAME e BNDESPAR - 1981/96

	(Em % do Total)																		
	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1981/ 85	1986/ 90	1991/ 96
BNDES	51,0	62,2	71,2	73,3	67,6	62,1	64,1	60,8	55,6	61,8	58,7	52,5	49,7	31,5	44,1	57,3	65,1	60,9	49,0
Operações Diretas	40,5	56,3	64,6	64,4	57,9	48,5	38,2	42,4	36,2	46,3	46,0	35,4	37,5	18,0	26,2	35,9	56,6	42,3	33,2
Operações Indiretas	10,5	5,9	6,6	6,6	9,7	13,6	26,0	18,3	19,4	15,5	12,6	17,2	12,3	13,6	17,8	21,4	8,3	18,6	15,8
FINAME	40,2	29,4	18,1	19,3	27,7	34,4	33,7	32,9	34,6	32,8	34,6	44,3	46,6	58,5	47,9	28,3	26,9	33,7	43,4
BNDESPAR	8,8	8,3	10,7	7,5	4,7	3,5	2,2	6,4	9,7	5,4	6,7	3,1	3,6	9,9	8,0	14,4	8,0	5,4	7,6
Operações Totais	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fonte: Coordenação de Estatística da Área de Planejamento do BNDES.

quência, comparando 1981/85 com 1991/96, houve uma redução da participação das operações diretas do BNDES no total das operações (de 56,8% para 33,2% do total).

Em relação à natureza do devedor, no início da década de 80 mais da metade do fluxo de desembolsos foi direcionada ao setor público, percentual que atingiu 66,6%, em 1982 (ver Tabela 13). Essa expressiva exposição ao setor público se deu em função da estratégia adotada nos anos 70 – no âmbito do aprofundamento do processo de substituição de importações –, que concentrou os financiamentos em projetos ligados à produção de insumos básicos e no aprimoramento da infra-estrutura, segmentos fortemente marcados, na época, pela presença estatal.

Tabela 13
Desembolsos do BNDES, FINAME e BNDESPAR segundo a Natureza do Devedor - 1981/96

	(Em % do Total)		
Anos	Setor Público	Setor Privado	Total
1981	55,7	44,3	100,0
1982	66,6	33,4	100,0
1983	65,2	34,8	100,0
1984	56,7	43,3	100,0
1985	56,9	43,1	100,0
1986	47,3	52,7	100,0
1987	35,4	64,6	100,0
1988	31,7	68,3	100,0
1989	19,0	81,0	100,0
1990	13,9	86,1	100,0
1991	12,9	87,1	100,0
1992	16,4	83,6	100,0
1993	12,3	87,7	100,0
1994	15,3	84,7	100,0
1995	9,2	90,8	100,0
1996	24,5	75,5	100,0

Fonte: Coordenação de Estatística da Área de Planejamento do BNDES.

O principal problema decorrente desse fato foi que o apoio se deu não apenas a empresas/projetos rentáveis, nos quais foi possível recuperar os recursos emprestados, mas também àqueles cuja capacidade de pagamento se revelou, *ex-post*, claramente insatisfatória. Além disso, a perspectiva de recebimento dos empréstimos destinados ao setor público reduziu-se ainda mais ao longo dos anos 80, face à deterioração financeira ocorrida tanto em nível federal quanto de estados, municípios e diversas empresas estatais. A consequência imediata foi um sensível crescimento do índice de inadimplência, o que motivou a redução da participação relativa dos desembolsos para o setor público.⁹

Paralelamente, foram intensificados nos anos 80 os empréstimos ao setor privado, com destaque para as liberações destinadas aos segmentos que apresentavam elevado potencial exportador. Esse esforço se deu em um momento macroeconômico específico, visto que o início dos anos 90 foi marcado pelo processo de abertura comercial, que reforçou a necessidade de as empresas se tornarem mais competitivas.

5. Programa Nacional de Desestatização

O processo de privatização de empresas estatais no Brasil pode ser dividido em três fases. A primeira deu-se nos anos 80 e contribuiu para o ganho de experiência do governo e a difusão da idéia de privatização de empresas públicas junto à opinião pública. A segunda iniciou-se em 1990, com o lançamento do Programa Nacional de Desestatização (PND), quando então o processo de privatização passou a ser uma das prioridades da política econômica, privilegiando, até 1995, as empresas dos setores industriais – siderurgia, petroquímica e fertilizantes.

O PND tem como objetivo principal a reordenação da posição do Estado na economia, transferindo para a iniciativa privada as atividades econômicas que não necessitam ser exploradas pelo setor público e permitindo a concentração de esforços da administração pública nas áreas onde sua presença é indispensável, como saúde e educação. Isso assume maior importância quando se leva em conta a necessidade de níveis elevados de novos investimentos em setores antes dominados pelo setor público que não mais podem ser assumidos pelo Estado, dada a situação crítica de suas finanças. Além disso, o PND visa contribuir para a redução da dívida pública federal, por meio dos recursos gerados com a venda das empresas públicas.

9 Isso se deveu aos efeitos da Resolução 1.469 do Conselho Monetário Nacional – posteriormente reeditada com outros números –, que vedava a concessão de novos empréstimos ao setor público.

Em 20 de janeiro de 1995 foi estabelecido o Conselho Nacional de Desestatização (CND) para coordenar o PND – visando agilizar a implementação das decisões –, composto pelos ministros de Estado relacionados com o programa, chefiado pelo ministro do Planejamento e Orçamento e diretamente ligado ao presidente da República. Com a aprovação, em fevereiro daquele ano, da Lei de Concessões – que teve como objetivo estabelecer regras gerais pelas quais o governo concede a terceiros o direito de explorar serviços públicos –, foram lançadas as bases para a terceira fase do processo de privatização, a qual deverá ser concluída até 1998 e privilegiará a privatização dos serviços públicos ligados aos setores de energia e telecomunicações, atraindo níveis elevados de investimentos privados.

Os resultados do PND são expressivos: de outubro de 1991 a agosto de 1997 foram privatizadas 54 empresas, gerando receita de US\$ 17,5 bilhões e transferência de dívidas de US\$ 8,1 bilhões, totalizando US\$ 25,6 bilhões. Os setores responsáveis pelas receitas realizadas até agosto de 1997 foram: siderúrgico (32%); mineração (19%); elétrico (17%); petroquímico (15%); ferroviário (9%); fertilizantes (2%); e outros (2%). As empresas nacionais não-financeiras responderam por 45% da aquisição das ações no período, cabendo ao setor financeiro nacional 15% e às entidades de previdência privada 13%. O capital estrangeiro, por sua vez, ficou com 13% das aquisições de ações. As pessoas físicas responderam por 14% das aquisições.

6. Principais Fontes de Recursos do BNDES

6.1. Evolução das Principais Fontes de Recursos

Desde sua criação em 1952 até 1964, a principal fonte de recursos do BNDES foi o adicional restituível de 15% cobrado sobre o imposto de renda – introduzido em 1951 com o objetivo de constituir o Fundo de Reaparelhamento Econômico para financiar o crescimento econômico [ver Prochnik (1995), Pellegrini (1993) e BNDES (1992 e 1996)]. Entre 1965 e 1966, o adicional ao imposto de renda foi substituído por um mecanismo automático de crédito, à ordem do BNDES, no valor de 20% da arrecadação efetiva do imposto de renda.¹⁰ Em 1967, exclusivamente, o BNDES contou com uma receita equivalente a 10% do imposto de renda devido no exercício, transferindo como contrapartida aos contribuintes ações de sociedades anônimas de sua propriedade.

¹⁰ Vale ressaltar que, de fato, só a partir de 1982 é que a instituição ganhou o "S" de social, quando passou a gerir o Fundo de Investimento Social (Finsocial), que a partir de 1990 começou a ser repassado diretamente pelo Tesouro Nacional aos ministérios.

A partir de 1968, o BNDES procurou diversificar suas fontes de recursos, inclusive através de captação no mercado financeiro internacional. Até 1973, a maior parcela dos novos recursos que ingressaram originou-se, principalmente, de reservas monetárias, dotações orçamentárias e captações externas.

Em 1974, com a transferência da administração dos recursos do Programa de Integração Social (PIS) e do Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público (Pasep) – ambos criados em 1970 –, aumenta a responsabilidade do BNDES na aplicação dos recursos, já que o Fundo representava um patrimônio dos trabalhadores que tinha de ser adequadamente preservado e remunerado. O Fundo PIS-Pasep passou gradativamente a ter grande importância no orçamento do Banco, que já naquela época dependia bem menos das dotações orçamentárias, eliminadas em 1980. De fato, a principal vantagem do Fundo PIS-Pasep era ser uma fonte de recursos desvinculada do orçamento fiscal, o que preservava o BNDES das disputas correntes pelos recursos da arrecadação dos impostos federais. Além disso, o fato de ser uma fonte de recursos estável viabilizava o atendimento, por parte do BNDES, das crescentes demandas por financiamento a longo prazo registradas ao longo da década de 70.

Com a Constituição de 1988, houve a criação do Programa do Seguro-Desemprego a ser financiado pelo Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT) constituído pela arrecadação das contribuições ao PIS-Pasep. Dos recursos totais do FAT, pelo menos 40% passaram a ser destinados ao BNDES e 60% ao financiamento do Programa do Seguro-Desemprego.¹¹ O repasse de pelo menos 40% do FAT para o BNDES segue a lógica de que os recursos sejam utilizados para o financiamento de investimentos, com consequente geração de renda e emprego, contribuindo desta forma para redução do desemprego. Não há uma data predefinida para o pagamento das obrigações junto ao FAT, que, além de constituir a principal fonte doméstica de recursos para o financiamento de projetos de longo prazo, vem apresentando uma participação crescente no total das obrigações do BNDES (ver Tabela 14). Além das transferências constitucionais, o Conselho do FAT aprovou em 1996 um depósito especial junto ao BNDES, o FAT Proemprego, destinado a financiar projetos com potencial para geração de empregos.

No que diz respeito ao Fundo de Participação PIS-Pasep, com a criação do FAT não houve mais arrecadação e entrada de novos recursos. Sendo assim, o BNDES tem operado com o retorno de rendimentos resultantes de: a) aplicação em investimentos, b) carteira de ações do Fundo de Participação Social (FPS); e c) outros valores mobiliários negociados em bolsa de valores. Em outras palavras, o Fundo de Participação PIS-Pasep

11 Os recursos do FAT são remunerados pela Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP).

passou a existir apenas enquanto saldo a ser administrado, com redução progressiva esperada nos próximos anos, em vista dos saques dos benefícios que deverão ser feitos pelos trabalhadores (ver Tabela 14).

O BNDES administra também o Fundo de Participação Social (FPS), o Fundo de Marinha Mercante (FMM) e o Fundo Nacional de Desenvolvimento (FND) (ver Tabela 15).

6.2. Evolução da Captação de Recursos Externos

O saldo de empréstimos e financiamentos externos, embora pequeno em relação ao total das obrigações do BNDES, tenderá a crescer devido ao esforço para diversificar sua base de captação e obter recursos para atender à crescente demanda por suas linhas de crédito (ver Tabela 14).

Tabela 14
Principais Itens da Estrutura Patrimonial – Posição em 31.12.96

(Em US\$ Mil Constantes de 31.12.96)

	1993		1994		1995		1996	
	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%
Ativo	38.743	100	42.544	100	45.775	100	44.455	100
Empréstimos e Financiamentos	22.474	58	26.177	62	29.506	64	32.602	73
Créditos perante o Tesouro Nacional	872	2	920	2	1.105	2	932	2
Investimentos	10.629	27	11.357	27	12.396	27	8.768	20
Outros Ativos	4.768	12	4.115	10	2.796	6	2.154	5
Passivo	38.743	100	42.544	100	45.775	100	44.455	100
PLS-Pasep	11.812	30	10.990	26	12.389	27	13.474	30
FAT	9.617	25	12.232	29	14.295	31	17.628	40
Empréstimos e Financiamentos no País	1.240	3	2.879	7	1.632	4	580	1
Empréstimos e Financiamentos no Exterior	2.243	6	1.533	4	1.426	3	2.026	5
Outros Exigíveis	1.102	3	1.542	4	1.438	3	1.089	2
Patrimônio Líquido	12.158	31	13.367	31	14.594	32	9.658	22

Fonte: BNDES.

Nota: Valores em reais inflacionados pelo IGP-DI de dezembro de 1996 e convertidos para dólares pela taxa de câmbio de 31.12.96.

Tabela 15
Fundos Administrados pelo BNDES – 1993/96

	1993		1994		1995		1996	
	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%
Total	6.731	100	7.086	100	7.677	100	5.648	100
FMM	2.838	42	2.661	38	3.130	41	1.187	21
FND	2.360	35	2.394	34	3.257	42	3.216	57
FPS	1.532	23	2.031	29	1.321	17	1.245	22

Fonte: BNDES.

A captação de recursos externos abrange a contratação de linhas de crédito em organismos financeiros internacionais, bem como o lançamento de títulos. Retrospectivamente, os empréstimos obtidos junto aos organismos internacionais e aos bancos comerciais foram as operações mais realizadas pelo BNDES.

Após a primeira crise do petróleo, em 1973, houve um aumento significativo da oferta de empréstimos em moeda estrangeira aos países em desenvolvimento. O BNDES, diante dessa conjuntura, intensificou esforços na captação junto às instituições bancárias internacionais (ver Tabelas 16 e 17). Durante os períodos de maior disponibilidade de crédito internacional para o Brasil, o percentual de participação dos recursos externos no total de recursos do BNDES chegou a atingir algo em torno de 15%. No período que vai de 1972 a 1997, o total de operações de captação de recursos externos em moeda estrangeira atingiu US\$ 10,7 bilhões (ver Tabela 17).¹²

No que diz respeito aos financiamentos junto a organismos internacionais e agências de governo, no período 1972/97 o valor

Tabela 16
Captação de Recursos Externos pelo BNDES – 1972/93

<i>Período</i>	<i>Recursos Externos/Recursos Totais (%)^a</i>
1972/73	15,0
1974/76	7,2
1977/80	15,2
1981/85	9,5
1986/91	6,2
1992	10,0
1993	8,8

Fonte: BNDES (1997).

^aRecursos externos significam valores efetivamente ingressados no período. Recursos totais significam orçamento de aplicações (investimentos) acrescido do orçamento de dispêndios (serviço da dívida, dispêndios administrativos e tributos).

Tabela 17
Operações de Mobilização de Recursos em Moeda Estrangeira – 1972/97

<i>Modalidade Operacional</i>	<i>Número de Operações</i>	<i>Valor Total (US\$ Milhões)</i>
Empréstimos Bancários	79	4.609
Emissões de Títulos	19	2.688
Financiamento Junto a Organismos Multilaterais e Agências de Governos Estrangeiros (Contratações)	35	3.267
Operações de Redução de Dívida (Economia Líquida de Custos)	64	164
Total Geral	189	10.728

Fonte: BNDES (1997).

12 Os valores para 1997 vão até outubro [ver BNDES (1997)].

total atingiu US\$ 3,3 bilhões. A principal característica desse tipo de financiamento é o fato de estar vinculado a um projeto ou programa específico. Ao longo do período em questão, destacam-se as participações do Banco Mundial (Bird), do Eximbank do Japão e do Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) no total de financiamentos ao BNDES (ver Tabela 18).

Tabela 18
Financiamento junto a Organismos Internacionais e Agências de Governo - 1972/97

(Em US\$ Milhões)			
<i>Número do Contrato</i>	<i>Valor</i>	<i>Data</i>	<i>Finalidade</i>
1. Bird	1.345		
Bird - 1206	31	01.02.76	Pequena e Média Empresa
Bird - 1207	55	01.03.76	Construção de Estradas Vicinais
Bird - 1730	110	20.06.79	Construção de Estradas Vicinais
Bird - 1822	58	14.04.80	Controle da Poluição
Bird - 2062	17	15.12.81	Programa Polonoroeste Estradas Vicinais
Bird - 2224	154	21.12.82	Construção de Estradas Vicinais
Bird - 2225	220	21.12.82	Pequena e Média Empresa
Bird - 2488	300	08.03.85	Pequena e Média Empresa/Indústria Privada
Bird - 2831	50	27.07.87	Controle da Poluição
Bird - 3268	300	14.01.91	Modernização Industrial
Bird - 3480	50	21.09.92	Programa Nacional de Controle de Poluição
2. BID	875		
BID - 456	40	28.02.74	Indústrias Químicas
BID - 82 e 658	70	25.06.82	Rodovias Alimentadoras - Mato Grosso
BID - 406	55	25.10.82	Rodovias Alimentadoras - Goiás
BID - 103 e 684	60	25.10.82	Cidades Intermediárias - Minas Gerais
BID - 500	100	28.02.85	Reativação Industrial
BID - 602	250	15.01.91	Modernização Industrial
BID - 907	300	05.12.96	Pequena e Média Empresa
3. KFW	60		
KFW - 6ª linha	20	29.04.74	Pequena e Média Empresa
KFW - 7ª linha	20	03.02.77	Pequena e Média Empresa
KFW - 8ª linha	5	21.04.82	Pequena e Média Empresa
KFW - 9ª linha	15	29.06.87	Apoio à Microempresa
4. Eximbank do Japão	930		
Exim - 1ª linha	40	12.11.73	Importação de Equipamentos
Exim - 2ª linha	50	06.09.76	Importação de Equipamentos
Exim - 3ª linha	60	29.10.80	Importação de Equipamentos
Exim - 4ª linha	80	20.03.85	Importação de Equipamentos
Co-Financiamento BID 602	250	21.09.92	Modernização Industrial
Co-Financiamento Bird 3480	50	21.09.92	Programa Nacional de Controle de Poluição
Exim - 5ª linha	100	14.06.95	Importação de Equipamentos
Co-Financiamento BID 907	300	30.05.97	Pequena e Média Empresa
5. Outras Instituições	57		
ECGD (Inglaterra)	30	06.05.76	Importação de Equipamentos
SEB (Suécia)	15	11.04.80	Importação de Equipamentos
A/S Eksport-Finans (Noruega)	12	03.04.78	Importação de Equipamentos
Total Geral	3.267		

Fonte: BNDES (1997).

Os recursos captados junto ao Bird foram utilizados, principalmente, para financiar projetos de apoio às pequenas e médias empresas, de infra-estrutura e de promoção da modernização industrial (de particular importância, tendo em vista o processo de abertura comercial no início da década de 90). No caso do Eximbank do Japão, os recursos captados têm se vinculado, principalmente, ao financiamento da importação de equipamentos e, além disso, aos projetos de modernização industrial e de apoio às pequenas e médias empresas. Os recursos captados junto ao BID, por sua vez, têm privilegiado, principalmente, projetos de apoio às pequenas e médias empresas e de modernização industrial.

Ao longo de 1996 foram realizadas duas importantes operações externas junto ao BID e ao Eximbank do Japão, para o financiamento do Programa de Crédito Global Multissetorial, que tem como meta o fomento do investimento fixo de pequenas e médias empresas em todo o Brasil. Ainda durante 1996, atingiu-se um volume de desembolso de 50% do valor do Projeto Nacional de Controle da Poluição Industrial, uma operação de US\$ 100 milhões, objeto de co-financiamento do Bird com o Eximbank do Japão [ver BNDES (1996)].

Em abril de 1996, o primeiro Programa Multissetorial de Crédito, assinado em 1991 e constituído por recursos aportados em igual volume pelo BID, pelo Eximbank do Japão e pelo BNDES, foi concluído com êxito, tendo atingido o nível total de desembolsos originalmente previsto, equivalente a US\$ 750 milhões. Em outubro daquele ano, encerrou-se o desembolso do Procop, programa destinado ao financiamento de projetos, tanto de controle da poluição industrial de empresas situadas no Estado de São Paulo como de capacitação institucional da Cetesb, órgão ambiental regulador e fiscalizador daquele estado. O programa contou com US\$ 50 milhões do Bird, repassados pelo BNDES através do Banco do Estado de São Paulo (Banespa).

No que diz respeito ao lançamento de títulos no mercado internacional, o valor total no período 1972/97 atingiu US\$ 2,7 bilhões (ver Tabela 17). Embora o valor tenha ficado significativamente abaixo do registrado pelos empréstimos bancários e pelos financiamentos junto a organismos multilaterais e agências de governo, este tipo de captação externa tem um papel fundamental na medida em que, após o movimento de globalização financeira internacional, as novas modalidades de financiamento via securitização passaram a ser privilegiadas em detrimento dos tradicionais empréstimos bancários (ver Seção 2).

Em 1996, após dois anos de ausência do mercado internacional de títulos de dívida, o BNDES voltou a colocar títulos no exterior. Sua estratégia de ação teve como objetivos principais a diversificação dos mercados de atuação, retornando àqueles em

que já fora emissor nos anos 70 e 80, a ampliação da base de investidores e a minimização do custo de captação.

Foram realizadas três operações de lançamento de títulos, nos mercados alemão, japonês e suíço, em um total de US\$ 890 milhões (ver Tabela 19). Para dar suporte a estas operações, o risco de crédito do BNDES foi avaliado por agências internacionais de classificação de risco como a Standard & Poor's e a Moody's (dos Estados Unidos) e a Japan Bond Research Institute (do Japão), que classificaram os títulos emitidos pelo BNDES com a mesma nota dada para a República do Brasil, a maior que um emissor nacional pode obter.

A primeira operação correspondeu ao lançamento de DM 500 milhões em eurobônus de cinco anos, com cupom e *spread* de 9% e 384 pontos-base, respectivamente, sobre o título do tesouro alemão de prazo equivalente. Esta operação não apenas marcou o retorno do BNDES ao mercado internacional, como também sua reentrada no mercado de marcos alemães após 16 anos de ausência.

As operações de captação nos mercados japonês (Samurai Market) e suíço também representaram o retorno do BNDES a importantes mercados internacionais, dos quais esteve afastado por 18 e 17 anos, respectivamente. Nestes mercados o BNDES conseguiu lançar os títulos a taxas de juros menores do que na operação no mercado alemão. Vale destacar a operação em francos suíços, cujo prazo foi o maior obtido por um país latino-americano, até àquela data, durante a década de 90. Também deve ser mencionado que as operações do BNDES, bem como as do governo federal e de outras empresas estatais, têm contribuído para a redução do custo de captação de emissores brasileiros.

Tabela 19
Emissões Internacionais de Títulos em 1996

<i>Data</i>	<i>Mercado e Unidade Monetária</i>	<i>Valor (Milhões)</i>	<i>Valor (US\$ Milhões)</i>	<i>Taxa de Juros Cupom (% a.a.)</i>	<i>Prazo (Anos)</i>	<i>Agente (Líder)</i>
12.03.96	Euro DM	500	330	9,000	5	Commerzbank
27.06.96	Samurai (y)	45.000	420	5,500	5	Nomura Securities
08.10.96	EuroSFr (Sfr)	170	140	7,125	5	Credit Suisse

Fonte: BNDES (1996).

7. Conclusões

Como já foi discutido, apesar de o movimento de liberalização financeira internacional ter gerado diversificação de produtos, ampliação das alternativas de captação e disseminação de instrumentos de gestão de riscos e globalização, continua havendo espaço para a atuação das IFDs. De fato, as características do

sistema financeiro internacional na década de 90 não têm se refletido em um maior comprometimento do capital financeiro privado com o financiamento de projetos de longo prazo. Isto assume crucial importância quando se tem em conta que algumas atividades econômicas caracterizam-se por um alto nível de risco e incerteza quanto ao retorno do investimento, o que dificulta o seu financiamento tanto junto ao mercado de capitais quanto ao mercado de crédito (por exemplo, os investimentos em infra-estrutura e em novas tecnologias). O movimento de globalização financeira foi importante porque criou novas formas de captação de recursos por parte das IFDs – via securitização, principalmente –, e não porque pôde substituí-las. No caso específico do Brasil, vale dizer ainda que, em decorrência da alta instabilidade macroeconômica resultante de longos períodos de aceleração inflacionária no passado, não houve estímulo ao desenvolvimento de instituições de financiamento de médio e longo prazos por parte do setor privado.

O BNDES constitui-se na principal fonte de financiamento a investimentos de longo prazo no país. Criado pela Lei 1.628, de 1952, a fim de financiar a formação da infra-estrutura essencial ao aprofundamento do processo de industrialização brasileiro, o BNDES tem participado ativamente, desde sua criação, de todas as fases do desenvolvimento nacional, contribuindo para o aumento do nível de emprego, da competitividade e da capacidade produtiva da economia brasileira. Além disso, a partir do início da década de 90, passou a desempenhar um papel importante no processo de privatização das empresas estatais, sendo designado gestor do Fundo Nacional de Desestatização (FND) e responsável pelo apoio técnico, administrativo e financeiro ao Programa Nacional de Desestatização (PND).

Desde a sua criação até o início dos anos 60, o BNDES concentrou seus financiamentos nos setores de transporte, energia e siderurgia. A partir de meados da década de 60, diversificou suas atividades, ampliando sua área de atuação e aumentando o financiamento ao setor privado. A partir de 1974, constituiu-se no principal instrumento de execução do II PND, que promoveu o maior esforço de modificação estrutural na economia brasileira desde o Plano de Metas, cujo bloco de investimentos havia sido executado entre 1956 e 1961. Nesta fase, observou-se um aumento da participação dos financiamentos aos setores de bens de capital e insumos básicos nos desembolsos totais. Ao longo dos anos 80 e início da década de 90, houve uma significativa desaceleração dos desembolsos, o que refletiu, em grande medida, a retração dos investimentos públicos e privados, decorrente, principalmente, da alta instabilidade macroeconômica que caracterizou o período. A partir de 1994, com a estabilização macroeconômica e a conseqüente retomada do crescimento, ocorreu uma nova retomada dos financiamentos do BNDES, sendo que o total liberado em 1996 representou o melhor desempenho desde 1983.

A evolução dos desembolsos segundo ramos e gêneros de atividade aponta para uma redução da participação da indústria de transformação no total dos recursos liberados ao longo da década de 90. Esse fato teve como contrapartida um considerável aumento da participação dos desembolsos para a agropecuária no total de recursos liberados no período, o que por sua vez refletiu o aumento dos financiamentos ao *agribusiness*. Também houve uma significativa ampliação da participação dos desembolsos para o setor de serviços no total de recursos liberados, resultado que já refletiu, em parte, a recente ampliação do apoio aos setores de serviços, com a inclusão de segmentos antes excluídos dos financiamentos concedidos, como *shopping centers*, parques temáticos e turismo.

Um outro ponto a ser destacado diz respeito ao aumento da participação das operações indiretas do BNDES – realizadas por intermédio de agentes financeiros – nos desembolsos totais efetuados nos últimos anos.

Em relação à natureza do devedor, no início da década de 80 mais da metade do fluxo de desembolsos foi direcionada ao setor público. Essa expressiva exposição ao setor público se deu em função da estratégia adotada nos anos 70 – no âmbito do aprofundamento do processo de substituição de importações –, que concentrou os financiamentos em setores de insumos básicos e infra-estrutura, mercados, na época, pela forte presença estatal. Com o aumento do nível de inadimplência, decorrente, em grande medida, da deterioração das finanças públicas nos anos 80, houve uma redução da participação relativa dos desembolsos para o setor público. Paralelamente, foram intensificados nos anos 80 os empréstimos para o setor privado, com destaque para as liberações destinadas aos segmentos que apresentavam elevado potencial exportador. Esse esforço se deu em um momento macroeconômico específico, visto que o início dos anos 90 foi marcado pelo processo de abertura comercial, que reforçou a necessidade de as empresas se tornarem mais competitivas.

A principal fonte de captação de recursos do BNDES é o FAT – constituído pela arrecadação das contribuições ao PIS-Pasep –, criado pela Constituição de 1988. Dos recursos totais do FAT, 40% são destinados ao BNDES e 60% passaram a financiar o Programa do Seguro-Desemprego. Não há uma data predefinida para o pagamento das obrigações junto ao FAT, o que contribui significativamente para a estabilidade desta fonte de recursos e sua adequação ao financiamento de projetos de longo prazo.

No que diz respeito à captação de recursos externos, o saldo de empréstimos e financiamentos externos, embora pequeno em relação ao total das obrigações do BNDES, tenderá a crescer devido ao esforço para diversificar sua base de captação e obter recursos para atender à crescente demanda por suas linhas de crédito.

Após a primeira crise do petróleo, em 1973, houve um aumento significativo da oferta de empréstimos em moeda estrangeira aos países em desenvolvimento. O BNDES, diante dessa conjuntura, intensificou esforços na captação junto às instituições bancárias internacionais. Durante os períodos de maior disponibilidade de crédito internacional para o Brasil, o percentual de participação dos recursos externos no total de recursos do BNDES chegou a atingir algo em torno de 15%.

O BNDES tem uma longa tradição de captação de recursos externos junto a organismos multilaterais de crédito e agências de governo. Seus principais parceiros têm sido o Bird, o BID, o Eximbank do Japão e o KFW da Alemanha. No período 1972/97, o valor total deste tipo de captação atingiu US\$ 3,3 bilhões. A maior parte destes financiamentos tem sido vinculada a projetos de infra-estrutura, apoio às pequenas e médias empresas, controle da poluição e incentivo à modernização

Em relação à colocação de títulos no mercado internacional, o valor total no período 1972/97 atingiu US\$ 2,7 bilhões. Embora o valor tenha ficado significativamente abaixo do registrado pelos empréstimos bancários e pelos financiamentos junto a organismos multilaterais e agências de governo, este tipo de captação externa tem um papel fundamental na medida em que, após o movimento de globalização financeira internacional, as novas modalidades de financiamento via securitização passaram a ser privilegiadas em detrimento dos tradicionais empréstimos bancários. Em 1996, após dois anos de ausência do mercado internacional de títulos de dívida, o BNDES voltou a colocar títulos no exterior. Sua estratégia de ação teve como objetivos principais a diversificação dos mercados de atuação, retornando àqueles em que já fora emissor nos anos 70 e 80, a ampliação da base de investidores e a minimização do custo de captação. Foram realizadas três operações de lançamento de títulos, nos mercados alemão, japonês e suíço, em um total de US\$ 890 milhões.

A primeira operação correspondeu ao lançamento de DM 500 milhões em eurobônus de cinco anos, com cupom e *spread* de 9% e 384 pontos-base, respectivamente, sobre o título do tesouro alemão de prazo equivalente. Esta operação não apenas marcou o retorno do BNDES ao mercado internacional, como também sua reentrada no mercado de marcos alemães após 16 anos de ausência. As operações de captação nos mercados japonês (Samurai Market) e suíço também representaram o retorno do BNDES a importantes mercados internacionais, dos quais esteve afastado por 18 e 17 anos, respectivamente. Vale destacar a operação em francos suíços, cujo prazo foi o maior obtido por um país latino-americano, até àquela data, durante a década de 90. As operações do BNDES, bem como as do governo federal e de outras empresas estatais, têm contribuído para a redução do custo de captação de emissores brasileiros.

Após a estabilização macroeconômica atingida a partir do lançamento do Plano Real em 1994, o BNDES deverá ter um papel essencial na promoção de uma trajetória de crescimento sustentado. Os principais desafios que se colocam são:

a) a modernização e a inserção competitiva da economia brasileira, via financiamento ao comércio exterior, reestruturação industrial, incentivo à criação de capacitação tecnológica e conseqüente aumento da competitividade dos produtos brasileiros de exportação;

b) a promoção do desenvolvimento regional e social, por meio de projetos voltados para a geração de emprego e renda, minimizando, desta forma, o custo social da reestruturação produtiva; além disso, é essencial que o BNDES estimule programas de reciclagem e qualificação de mão-de-obra, tendo em vista responder à transformação do mercado de trabalho decorrente da introdução de novas técnicas organizacionais e tecnológicas pelo processo de reestruturação do setor privado nacional, contribuindo, assim, para aumentar a qualidade dos postos de trabalho;

c) o financiamento a investimentos privados nos setores de infra-estrutura econômica, visando à sua modernização e à eliminação dos gargalos existentes, contribuindo, desta forma, para aumento da produtividade da economia como um todo; e

d) gerenciamento do PND, na implementação de decisões voltadas para o reordenamento do Estado e a regulação das parcerias com a iniciativa privada.

Referências Bibliográficas

ABDE (Associação Brasileira de Instituições Financeiras de Desenvolvimento). *Financiamento do desenvolvimento: políticas de financiamento de longo prazo, funding e formação das instituições financeiras de desenvolvimento*. 1994.

BAER, M. *As restrições financeiras à retomada do desenvolvimento na América Latina*. Jul. 1992 (Novos Estudos Cebrap, 33).

BNDES. *Considerações sobre o financiamento do investimento em países selecionados: Japão, Alemanha, Itália e México*. Rio de Janeiro: BNDES, 1991 (Texto para Discussão, 4).

_____. *BNDES, 40 anos - um agente de mudanças*. Rio de Janeiro: BNDES, 1992.

_____. *Relatório de atividades - 1996*. Rio de Janeiro: BNDES, 1996.

- _____. *História da captação externa do BNDES em números, 1972/1997*. Rio de Janeiro: BNDES/Departamento de Captação de Recursos, out. 1997.
- FERREIRA, Carlos K. L. *O financiamento da indústria e infra-estrutura no Brasil: crédito de longo prazo e o mercado de capitais*. São Paulo: Unicamp, 1995 (Tese de Doutorado).
- _____. *Os bancos de desenvolvimento frente ao mercado de capitais e aos novos intermediários financeiros*. 1996, mimeo.
- KREGEL, J. Capital flows: globalization of production and financing development. *Unctad Review*, 1994.
- PELLEGRINI, J. A. Sistema BNDES – atuação recente, diagnóstico da situação atual e perspectivas. *Estudos Econômicos*, v. 23, n. 3, set./dez. 1993.
- PINHEIRO, A. C., BONELLI, R. O papel da poupança compulsória no financiamento do desenvolvimento: desafios para o BNDES. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, v. 1, n. 1, p. 17-36, jun. 1994.
- PROCHNIK, Marta. Fontes de recursos do BNDES. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, v. 2, n. 4, p. 143-180, dez. 1995.
- STUDART, R. Instituições financeiras de desenvolvimento: outra vez, no centro das atenções. *Revista Rumos do Desenvolvimento*, dez. 1996
- TURNER, P. *Capital flows in the 1980's: a survey of major trends*. Apr. 1991 (BIS Economic Papers, 30).
- VASCONCELOS, J. R. *As agências federais de crédito e as prioridades do governo central*. Rio de Janeiro: Ipea, 1997 (Texto para Discussão, 458).
- VILLELA, André. Taxa de investimento e desempenho do BNDES: 1985/94. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, v. 2, n. 4, p. 129-142, dez. 1995.

TEXTOS PARA DISCUSSÃO do BNDES

- 40 NO QUE DEU, AFINAL, A PRIVATIZAÇÃO? – Armando Castelar Pinheiro – maio/96
- 41 A RETOMADA DO CRESCIMENTO E O PAPEL DO BNDES – Francisco José Zagari Rigolon – maio/96
- 42 AUTOGESTÃO: PROMESSAS E DESAFIOS – Paulo Faveret Filho/PARTICIPAÇÃO DOS TRABALHADORES NOS LUCROS OU RESULTADOS DAS EMPRESAS – Renato Gonçalves – junho/96
- 43 PRIVATIZAÇÃO NA INDÚSTRIA DE TELECOMUNICAÇÕES: ANTECEDENTES E LIÇÕES PARA O CASO BRASILEIRO – Florinda Antelo Pastoriza – julho/96
- 44 ESTIMATIVAS DO PRODUTO POTENCIAL, RELAÇÃO CAPITAL/PRODUTO E DEPRECIACÃO DO ESTOQUE DE CAPITAL – José Carlos Carvalho – julho/96
- 45 ABERTURA COMERCIAL E REESTRUTURAÇÃO INDUSTRIAL NO BRASIL: DEVE O ESTADO INTERVIR? – Paulo Guilherme Correa – julho/96
- 46 ABERTURA COMERCIAL E FINANCEIRA NO MÉXICO NOS ANOS 80 E 90: PRINCIPAIS RESULTADOS – Ana Cláudia Duarte de Além – julho/96
- 47 A APOSENTADORIA POR TEMPO DE SERVIÇO NO BRASIL: ESTIMATIVA DO SUBSÍDIO RECEBIDO PELOS SEUS BENEFICIÁRIOS – Fabio Giambiagi, Ana Cláudia Duarte de Além e Florinda Pastoriza – agosto/96
- 48 EMPREGO E CRESCIMENTO ECONÔMICO: UMA CONTRADIÇÃO? – Sheila Najberg e Solange Paiva Vieira – setembro/96
- 49 ABERTURA COMERCIAL E INDÚSTRIA: O QUE SE PODE ESPERAR E O QUE SE VEM OBTENDO – Maurício Mesquita Moreira e Paulo Guilherme Correa – outubro/96
- 50 ALTERNATIVAS DE REFORMA DA PREVIDÊNCIA SOCIAL: UMA PROPOSTA – Fabio Giambiagi, Francisco Eduardo Barreto de Oliveira e Kaizô Iwakami Beltrão – outubro/96
- 51 DO GATT À OMC: O QUE MUDOU, COMO FUNCIONA E PARA ONDE CAMINHA O SISTEMA MULTILATERAL DE COMÉRCIO – Elba Cristina Lima Rêgo – outubro/96
- 52 MODELO DE CONSISTÊNCIA MACROECONÔMICA – Fabio Giambiagi e Florinda Pastoriza – janeiro/97
- 53 NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO DO SETOR PÚBLICO: BASES PARA A DISCUSSÃO DO AJUSTE FISCAL NO BRASIL – 1991/96 – Fabio Giambiagi – março/97
- 54 A ECONOMIA POLÍTICA DAS POLÍTICAS PÚBLICAS: FATORES QUE FAVORECERAM AS PRIVATIZAÇÕES NO PERÍODO 1985/94 – Licínio Velasco Jr. – abril/97
- 55 A ECONOMIA POLÍTICA DAS POLÍTICAS PÚBLICAS: AS PRIVATIZAÇÕES E A REFORMA DO ESTADO – Licínio Velasco Jr. – maio/97
- 56 CENÁRIO MACROECONÔMICO: 1997/2002 – Ana Cláudia Duarte de Além, Fabio Giambiagi e Florinda Pastoriza – maio/97
- 57 A DESPESA PREVIDENCIÁRIA NO BRASIL: EVOLUÇÃO, DIAGNÓSTICO E PERSPECTIVAS – Fabio Giambiagi e Ana Cláudia Duarte de Além – maio/97
- 58 UMA MATRIZ DE CONTABILIDADE SOCIAL ATUALIZADA PARA O BRASIL – Sandro C. de Andrade e Sheila Najberg – julho/97
- 59 ABERTURA COMERCIAL: CRIANDO OU EXPORTANDO EMPREGOS – Maurício Mesquita Moreira e Sheila Najberg – outubro/97
- 60 AUMENTO DO INVESTIMENTO: O DESAFIO DE ELEVAR A POUPANÇA PRIVADA NO BRASIL – Ana Cláudia Além e Fabio Giambiagi – dezembro/97
- 61 A CONDIÇÃO DE ESTABILIDADE DA RELAÇÃO PASSIVO LÍQUIDO AMPLIADO/PIB: CÁLCULO DO REQUISITO DE AUMENTO DAS EXPORTAÇÕES NO BRASIL – Fabio Giambiagi – dezembro/97

BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social

Av. República do Chile, 100
CEP 20139-900 – Rio de Janeiro – RJ
Telex: (21)34110/21857 – Tel.: (021) 277-7447
Fax: (021) 220-2615

FINAME – Agência Especial de Financiamento Industrial

Av. República do Chile, 100 – 17º andar
CEP 20139-900 – Rio de Janeiro – RJ
Telex: (21)34110/21857 – Tel.: (021) 277-7447
Fax: (021) 220-7909

BNDESPAR – BNDES Participações S.A.

Av. República do Chile, 100 – 20º andar
CEP 20139-900 – Rio de Janeiro – RJ
Telex: (21)34110/21857 – Tel.: (021) 277-7447
Fax: (021) 220-5874

Escritórios**Brasília**

Setor Bancário Sul – Quadra 1 – Bloco E
Ed. BNDES – 13º andar
CEP 70076-900 – Brasília – DF
Telex: (61) 1190 – Tel.: (061) 223-3636
Fax: (061) 225-5179

São Paulo

Av. Paulista, 460 – 13º andar
CEP 01310-904 – São Paulo – SP
Telex: (11) 35568 – Tel.: (011) 251-5055
Fax: (011) 251-5917

Recife

Rua Antonio Lumack do Monte, 96 – 6º andar
Ed. Empresarial Center II
CEP 51020-350 – Recife – PE
Tel.: (081) 465-7222
Fax: (081) 465-7861

Belém

Av. Presidente Vargas, 800/1007
CEP 66017-000 – Belém – PA
Tel.: (091) 216-3540
Fax: (091) 222-1965

BBS/BNDES

277-6868

Internet

<http://www.bndes.gov.br>